

大市透視

第一上海首席策略師 葉尚志

17800支持已獲考驗

10月12日。港股出現先跌後倒漲的行情，由於在盤中初段的回整，能夠守在17,800點好淡分水嶺的支撐位，形勢上有利大盤繼續震盪上行的反彈勢頭，而內地A股的絕地彈升，也對港股帶來了進一步的提振作用。上證綜合指數在周三曾一度打破了去年的年內低點2319點，但是在新低點2,318點出現後，市況就快速往上拉。A股表現，在一方面可能還是受到中央匯金公司護盤的支持，另一方面一些個別省市偷步解除樓房限購令，表示出調控壓力可能已到了過緊的地步，令到市場產生出政策面有望鬆一鬆的憧憬。上證綜合指數在昨日漲了3.04%至2,420點收盤，滬深兩地A股的總成交量增加至1480億元人民幣。

恒生指數在周三出現震盪上行的態勢，走了一波五連漲的行程，由於目前的彈升行情是經歷了震盪回整的考驗，我們相信大盤的短期穩定性是可以獲得進一步提高的。恒生指數收盤報18,329點，上升188點，主板成交量有767億多元。目前，恒生指數的短期支持位，已在17,800點初步建立起來，守穩其上，反彈勢頭可望保存下來。另外，由於幾個權重股板塊，包括內銀股、內房股以及香港地產股，都出現了動起來的跡象，這個該可以增強大盤的整體穩定性。

房策符預期 地產股反彈

盤面上，內銀股依然是目前的護盤主力之一，建設銀行(0939)、農業銀行(1288)、工商銀行(1398)以及中國銀行(3988)，在周三都能保持強勢，日內漲幅有1到2.5%不等。內房股板塊亦出現了撈底動作，兩隻指數內房股中國海外(0688)和華潤置地(1109)，在周三分別漲了5.78%和6.56%。至於香港地產股方面，在特區政府發表了《施政報告》後，由於公布的房屋政策大體上符合市場預期，消除了目前的不確定因素，消息刺激香港地產股出現超跌後的修正。長實(0001)漲了1.92%，恒基地產(0012)漲了2.15%，新鴻基地產(0016)漲了2.28%，新世界發展(0017)漲了4.14%，信和置業(0083)漲了3.3%。

投資觀察

群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

內地通脹表現左右大市

自歐元區兩大核心國德國及法國較認真處理歐債危機問題後，投資市場的避險情緒亦隨即改善。德法兩國元首承諾於10月底推出較全面的拯救方案，引導市場期望未來歐洲各國政府將有較有效防止歐洲爆發系統危機的措施出台，未來一個月歐洲能否帶來相關正面訊息，包括歐洲各國能否同心合力推行較具體及有效的計劃(主要環繞協助銀行業增資以及擴大歐洲救濟基金(EFSF)的規模及功能，為港股能否確認觸底的關鍵)預估恒生指數底部為16,170點。

假設歐元區各國未來一個月能如市場憧憬一致地推出較具體的拯救方案，港股能否轉勢回升，特別是中資股將主要依賴另一因素——中國的貨幣政策方向以及負利率情況會否改善，亦即中國的通貨膨脹會否回落。按照歷史經驗，中國處於負利率狀況皆不利港股尤其中資股表現，目前一年期人民幣存款實際利率為負2.7% (8月份CPI為6.2%)，這負利率狀況已持續19個月，情況越是長久地持續，對市場越是發出不利訊息，對相關資產價格表現構成負面影響。

AH股差價表

10月12日收市價 \*停牌 人民幣兌換率0.81719

Table with columns: 名稱, H股(A股)代號, H股價(港幣), A股價(人民幣), H比A折讓(%)

股市縱橫

章君

中石化趨穩可擴升勢

港股昨出現先低後高的走勢，連單計數再有187點進帳，亦令市升延至第5日。最難得的，即使港股過去5個交易日日累日逾2,000點，但現貨月期指仍可轉炒大高水逾百點，在好友明顯佔上風下，看來已漸形成的「長氣反彈市」將可望進一步延續。

內地近日宣布調低成品油價格，又公布了修改後的資源稅暫行條例，消息即時令石化股股價應聲回落，不過觀乎石化業龍頭股的中石化(0386)，股價在退至6.95元已復見支持，該股昨隨市況炒上落，收報7.18元，升0.09元1.27%，成交6.68億元。中石化股價趨穩，顯示投資者對內地未來成品油定價機制有望進一步改革抱有信心，而

外圍油價有望受到壓抑，相信都是其得以吸引資金趁低收集的原因。講開又講，發改委在調低成品油價格時曾提及，內地將圍繞縮短調價周期、加快調價頻率，改進成品油調價操作方式以及調整掛靠油種等方面，以進一步完善成品油價格機制。據市場分析認為，若內地通脹情況受控，成品油價格定價機制的改革將可望加快與國際油價接軌，勢將有利內地煉油企業。

煉油業務具扭虧潛力

從中石化過往業績顯示，該石化巨擘很大程度是受到煉油業務所左右。就以集團早前派發的中期成績表而

言，截至今年6月止半年度，集團股東應佔溢利增長11.9%至411.74億元(人民幣，下同)，其中旗下的煉油業務則因外圍油價有一半時間企於每桶100美元之上，惟現時的機制又未能完全轉嫁予消費者，致令相關板塊出現盈虧，錄得經營虧損121.69億元。踏入下半年，國際油價已自高位回落，歐美經濟前景不明朗下，紐約期油近日更曾跌穿80美元水平，內地成品油與國際原油價格掛鉤情況可望大為收窄，加上形勢又有利成品油價格機制改革，對板塊扭虧大為有利。

至於內地新推出的資源稅暫行條例，據中石化主席傅成玉表示，新版資源稅對集團盈利沒有重大影響，又



估計集團需要支付的石油特別收益金將會減少。因此可以預期的是，集團全年業績料續有改善空間。另一方面，市場憧憬中石化稍後會分拆旗下的加油站網絡和潤滑油業務上市，將會有助發掘公司的潛在價值，也可望成為股價走勢的催化劑。中石化11年預測市盈率約5.9倍，在同行中仍有偏低感，在股價走勢趨穩下，料後市不難再度挑戰年高位的8.62元。

內地股市急漲似春江鴨

數碼收發站: 美股自上周低位10,400大幅反彈1,000點後，隔晚僅反覆回落16點守穩11,400水平，對周三亞太區股市持續上升有鼓舞作用，特別是內地股市終走出低迷勁升3.04%重越2,400關最為突出，而印尼股市受減息刺激急升2.95%，印度亦升2.55%，港、星股均升逾1%。港股在連升4日累升近1,900點後出現回吐壓力，但退至17,805後再獲大盤承接而回穩反彈，內銀、內險強勢依然，在《施政報告》房策揭盅後，港地產股普遍急升，尾市在期指挾淡倉下搶上18,329報收，再升187點，成交767億元。大市續由好友大戶主導，實力二線股紛紛追落後場面。 司馬敬

期指市場昨日好淡大戶角力明顯，曾低見17,763水位，不過現貨市場承接力強，淡鱗造淡落空，在竟日爭持略炒低水後，尾市終現大戶挾淡倉場面，而升勢更在港股收市後更為激烈，10日期指終以18,445報收，急升449點，轉炒高水116點，成交量高達11萬張，反映尾市持好倉大增。與周二炒低水147點相比，昨日再現「觸底」呈單日轉向態勢，短線上試18,500應無懸念。

輪到內地撈貨急反彈

市場的焦點，是周五內地公布9月份CPI等重要數據。從內地股市昨日大幅反彈71點或3.04%，上證綜合指數收2,420來看，「春江鴨」偷步入市撈貨已甚為明顯，可預期明日揭盅的CPI數據持平甚至回軟，即8月份的6.2%增幅延至9月，預示通脹將「見頂」步入回落階段，倘若公布的數據低於6.2%，則市場炒銀根寬鬆的力度會加強，進一步推動內地股市反彈。至於經濟數據能否保持快速增長的目標，也成為左右大市的重要因素。

特首公布任內最後一份《施政報告》，最受關注的房策已揭盅，大致上與市場流傳的消息相符，尤其是「新居屋」每年供應5,000伙的目標，入息上限為3萬元之下。基於首批單位在2014年推出只有2,500伙，對未

紅籌企/高輪

張怡

中國製藥低殘可收集

中央高調入市的舉措終於在昨日對市場有頗為正面的反應，滬綜指收市大漲逾3%，加上本地港股先跌後回升，均有利資金進一步追捧中資股，亦刺激有表現的股份大為增多。A+H股方面，包括中海油田服務(2883)及經緯紡織(0350)的A股均漲近1成至停板完場，而兩隻股份的H股則分別升0.93%及8.77%。本地中資股方面，金開股份(2009)、廣州藥業(0874)和中國南車(1766)等亦升超過10%。

一向被視為落後藥業股的中國製藥(1093)昨反彈之勢亦有所擴大，收報1.86元，升0.08元，升幅為4.49%，成交稍增至1,045萬股。中國製藥過去一段時間走勢低迷，除了受內地藥品降價的不利消息拖累外，集團業績未如理想，也導致股價持續受壓。事實上，集團較早前公布上半年業績，雖錄得收入41.74億元，按年上升5.92%；惟毛利9.98億元，倒退18.88%；而純利更倒退38.1%至2.64億元，每股盈利17.21仙，維持不派中期息。

值得注意的是，集團旗下主營業務的維生素C，因行業產能嚴重過剩影響，期內維生素C產品售價按年跌超過30%，銷售收入跌14.6%至9.78億元，而集團已預期產品價格下半年仍於低位徘徊，都難免影響到業績表現。儘管中國製藥似欠缺缺上的誘因，但該股已在低位浮沉了一段頗長時間，現價市盈率已降至低於3.8倍，即使今年盈利倒退，預測市盈率也低於5

滬深股評

國信證券

水晶光電技術優勢明顯

單反單電數碼相機用光學低通濾波器業務持續高增長：11年上半年全球數碼相機出貨量同比下降7%，相反中高端單反單電數碼相機出貨量同比增长25%，產品需求差異化明顯。水晶光電(002273.SZ)已經進入索尼、奧林巴斯、松下和三星的單電相機以及佳能單反相機的供應鏈，佔索尼單電用OLPF需求量的40%左右，市場競爭優勢明顯。未來公司單反單電用OLPF產能將從300萬片/年擴充到650萬片/年，新增產能的釋放將維持公司OLPF業務的高增長。

IRCF受惠可拍手機高增長

全球前三家企業奧托龍、水晶光電和歐華光(002456.SZ)基本上佔據了紅外截止濾光片(IRCF)全球55%的市場份額。歐華光已經把業務重點轉移到觸摸屏領域。較高的技術和客戶黏性以及市場相對壟斷的競爭環境，形成IRCF產品較高的行業壁壘。公司定增項目將擴充產能1.8億片/年，達產後產能將達到5億片/年。隨着新建產能的逐步釋放，IRCF業務未來三年複合增

倍，估值在同業中依然處於偏低水平，而息率高達12.83厘，則有不俗的吸引力，預計其不振的股價已漸反映不利因素。趁股價仍低殘上車，博反彈目標50天線的2.6元，惟跌穿年低位支持的1.67元則止蝕。

友邦購辦14557數據較合理

友邦保險(1299)昨漲近4%，成為表現較佳的重磅藍籌股，若繼續看好其後市表現，可續留意友邦麥銀購辦(14557)。14557昨收0.246元，升0.026元，升幅為11.82%，成交1.68億股。此證於明年4月3日到期，換股價為25元，兌換率為0.1，現時溢價13.24%，引伸波幅41.6%，實際槓桿5.1倍。14557有較長的期限可供買賣，現時數據數據又屬合理，加上交投也算暢旺，故仍不失為看好正股的兼顧對象。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股反彈持續，有利中資股回升行情進一步展開。

中國製藥：

股價已然大跌，亦低迷了一段長時間，料已反映不利因素，市況好轉，將有利股價反彈。

Table with columns: 目標價, 止蝕位, 2.6元, 1.67元

港股透視

中銀國際

龍源電力新裝機容量大增

龍源電力(0916)11年9月風電發電量環比大幅回升50.3%。1-9月風電發電量同比增长42.7%至9.6太瓦時，相當於我們全年預測的64%。

我們重申對龍源電力的買入評級。一般而言，四季度的風力條件為全年最優。環比來看，9月份年均利用小時數由8月份的僅1,191小時大幅上升至1,778小時。月度環比大幅提高與管理層的指導預測相符。我們認為，全年發電量增長應能達到40%以上的指導區間。

分地區來看，內蒙古、甘肅、新疆及東部沿海地區風電廠發電量增速加快，這可能是得益於較少的限電政策及優良的風力條件；而吉林及遼寧的發電量增速出現回落。裝機容量方面，龍源電力全年目標為2吉瓦，前9個月或已完成600兆瓦。這說明，不考慮母公司國電集團的潛在資產注入，4季度投產的裝機容量將十分可觀（2010年12月的當月投產裝機容量即接近1吉瓦）。

火電發電量連續兩月下滑後再次實現同比7%的強勁增長。11年1-9月，火電年利用小時數高達6,325小時。截至目前，龍源電力共有86個CDM註冊項目，總裝機容量為4,832兆瓦，已超過我們4,820兆瓦的年底目標。我們認為，上行風險在於，部分CDM收益可能會結轉至2013年以後，而我們假設這一階段沒有CDM收益。

鐵江現貨K&S項目進展順利

鐵江現貨(1029)發布了出色的3季度經營業績。根據3季度的經營情況，公司完全有能力達成全年的產量指引。3季度公司Kuranakh項目的產能繼續擴大，現已創下了單季度產量最高水平。期內：Kuranakh項目共生產21.7萬噸鐵精礦，環比增長26%。平均價格為150美元/噸，基本與2季度持平。3季度平均價格較中國進口鐵精礦折讓15%(天津港，含鐵量62%)，折讓幅度與上半年基本相當。

Kuranakh項目共生產1.8萬噸鐵精礦，環比增長22%。平均價格達到221美元/噸，環比增長66%。公司的精礦銷往俄羅斯、德國、日本等國以及國內市場，產品的客戶基礎廣泛。

先前，公司曾預計全年鐵精礦和鈦鐵精礦的總產量分別為7.5萬噸和5.2萬噸，目前1-9月產量已經佔到了全年指引的76%和77%。為了實現全年目標，公司需要在4季度生產1.82萬噸鐵精礦、1.2萬噸鈦鐵精礦。如果不出意外，我們認為公司全年將超額完成目標。公司將在2012年1月12日公布今年4季度的經營情況，並在2月22日披露2011年全年業績。

公司的主要磁鐵礦項目K&S的基建工程已經提前完成，公司正與中國電力工程有限公司研究鐵選廠的建設工程計劃的最後定案。目前220千伏中央變電站的建設仍在繼續，兩個主要的63千伏變壓器已經交付並安裝。計劃在2012年1季度進行變電站電源線的連接和調試。與該礦連接的鐵路預計將在今年底貫通。我們對該股目標價2.50港幣，對應0.85倍股價/淨資產值。